

## 11月 市場動向について

### 市場動向の要約

**株式:**【AI関連投資の先行きに対する懐疑的な見方が広がって下落する局面はあったものの、金融緩和観測が高まって底堅い動き】

景気の先行きに対する楽観的な見方が後退するなかで、拡大を続けている人工知能(AI)関連投資の収益性や持続可能性に対する懐疑的な見方が広がったことを受けて、中盤から終盤にかけて下落したものの、その後は米国で政策金利の引き下げ観測が高まったことを受けて反発しました。

**債券:**【先行きに対する不透明感が高まったことを受けて米国債が上昇、財政赤字の拡大観測が高まった日本国債が下落】

米国で先行きに対する楽観的な見方が後退したことを背景に米国債は上昇しました。ユーロ圏の国債は、当面は政策金利が据え置かれるとの見方を背景に方向感のない展開となりました。日本国債は、大規模な経済対策が打ち出され、財政赤字の拡大観測が高まったことを受けて下落しました。

**為替:**【ユーロがドルに対して上昇。財政赤字の拡大観測が高まったことを背景に円は下落し、対ドル対ユーロで円安】

先行きに対する不透明感が高まり、政策金利の引き下げが意識されたドルが軟調に推移し、当面は政策金利が据え置かれるとの見方を背景にユーロが堅調に推移しました。円は財政赤字の拡大観測が高まったことや、政策金利の引き上げが先送りされるとの見方が根強いことを背景に下落しました。

- ◆当資料は情報提供を目的としてセゾン投信株式会社によって作成された販売用資料であり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- ◆当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。◆当資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。◆当資料中のグラフ・数値等は、過去の実績・状況であり、将来の市場環境等や運用成果等を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。

### 世界の株式

世界の株式市場は、まちまちな動きとなりました。

序盤、上昇が続いているハイテク関連を中心に、過熱への警戒が高まっていることや、年内の米国での政策金利引き下げ観測が後退していることを背景に、下落しました。

中盤にかけては、米国で10月から続いている政府機関の一部閉鎖が解除される見通しとなったことを受けて、上昇しました。その後は、米国で政府機関の一部閉鎖が解除されたものの、公表が遅れている経済指標の内容についての懸念が高まったほか、複数の地区連銀総裁が年内の政策金利の引き下げに慎重な姿勢を示したことを受け、下落しました。

終盤にかけては、人工知能(AI)関連投資の収益化に対する懐疑的な見方が高まったほか、10月に開催された米連邦公開市場委員会(FOMC)の議事録で、参加者の多くが年内の政策金利引き下げに慎重な見方を示していたことが確認され、下落しました。終盤は、米国で景気減速懸念が高まったものの、複数の米連邦準備制度理事会(FRB)当局者が政策金利の引き下げに前向きな姿勢を示したことを受け、上昇しました。

### 11月度の主要指標と商品価格の概況

	終値	騰落率
MSCI All Country World 指数(米ドル)	—	-0.11%
NY原油先物(WTI／直近限月)／1バレル	58.55	-3.98%
NY金先物(中心限月)／1トロイオンス	4254.9	5.59%

米政府機関一部閉鎖の解除に伴い公式統計の発表が再開されたものの、米労働省労働統計局が10月の雇用統計や消費者物価指数の発表を取りやめたほか、10月のFOMCでは政策金利について参加者の意見が割れていたことから、米国の政策金利の行方には不透明感が高まっています。

## 11月 市場動向について

### 米国株式

米国の株式市場は、ナスダック総合指数を除いて上昇しました。序盤、上昇が続いているハイテク関連を中心に、過熱への警戒が高まっていることや、雇用の弱さが意識されるなかでも、年内の政策金利引き下げ観測が後退していることを背景に、下落しました。

中盤にかけては、10月から続いている政府機関の一部閉鎖が解除される見通しとなったことを受けて、上昇しました。その後は、政府機関の一部閉鎖が解除されたものの、公表が遅れている経済指標の内容についての懸念が高まつたほか、複数の地区連銀総裁が年内の政策金利の引き下げに慎重な姿勢を示したことによって、下落しました。

終盤にかけては、人工知能(AI)関連投資の収益化に対する懐疑的な見方が高まつたほか、10月に開催された連邦公開市場委員会(FOMC)の議事録で、参加者の多くが年内の政策金利引き下げに慎重な見方を示していたことが確認され、下落しました。終盤は、小売売上高の伸びが予想を下回ったほか、コンファレンスボードの消費者信頼感指数が4月以来の低水準となったものの、複数の連邦準備制度理事会(FRB)当局者が政策金利の引き下げに前向きな姿勢を示したことによって、上昇しました。

### 11月度の主要指数の概況

	騰落率
ダウ・ジョーンズ工業株価平均(米ドル)	0.32%
S&P500(米ドル)	0.13%
ナスダック総合指数(米ドル)	-1.51%

9月の雇用統計では、医療関連、飲食業や社会福祉関連で雇用が増加した一方、運輸・倉庫、製造、連邦政府で減少し、失業率は4.4%と2021年10月以来の高水準となりました。また、非農業部門雇用者数は+11.9万人となつたものの、8月分は-0.4万人と、+2.2万人から下方修正されました。

### 欧州株式

欧州の株式市場は、スイスを中心に上昇しました。

序盤、ハイテク関連株式の過熱への警戒が高まっていることを受けて、情報技術関連を中心に下落しました。

中盤にかけては、米国で政府機関の一部閉鎖が解除される見通しとなったことを受けて、リスク選好が強まって上昇しました。その後は、米国で景気減速への懸念が高まつたことや、政策金利の引き下げ観測が後退したことによって下落しました。

終盤にかけては、人工知能(AI)関連投資の収益化に対する懐疑的な見方が高まつてリスク選好が後退するなかで、下落しました。その後は、ユーロ圏の購買担当者景気指数(PMI)がサービス業で予想外に上昇したものの、製造業で予想外に低下し、拡大と縮小の分かれ目となる50を下回ったことを受けて、軟調に推移しました。終盤は、ウクライナとロシアの和平交渉進展への期待が高まつて、上昇しました。

### 11月度の主要指数の概況

	騰落率
独DAX指数(ユーロ)	-0.51%
仏CAC指数(ユーロ)	0.02%
英FT100指数(英ポンド)	0.03%
スイスSMI指数(スイスフラン)	4.90%
MSCI Europe 指数(ユーロ)	0.75%

9月の英消費者物価指数は、サービスが高止まりしたことにより、前年比+3.8%と3か月連続で2024年1月以来の高水準となったものの、前月から上昇幅が拡大しなかったことを受けて、イングランド銀行による12月の利下げ観測が高まりました。

## 11月 市場動向について

### 日本株式

国内の株式市場は、日経平均株価指数が下落し、TOPIXが上昇しました。序盤、上昇が続いていることにより、過熱への警戒が高まっているハイテク関連を中心に下落しました。

中盤にかけては、米国で政府機関の一部閉鎖が解除される見通しとなったことを受けてリスク選好が強まり、為替市場で円安が進行するなかで、上昇しました。その後は、米国で景気減速への懸念が高まったことや、政策金利の引き下げ観測が後退したことを受け、下落しました。

終盤にかけては、日本と中国の政治的な緊張が高まっていることや、人工知能(AI)関連投資の収益化に対する懐疑的な見方が高まったことを受けて、下落しました。終盤は、米国で政策金利の引き下げ観測が高まり、リスク選好が強まったことを受けて上昇しました。

#### 11月度の主要指標の概況

	騰落率
日経平均株価指数(円)	-4.12%
TOPIX[東証株価指数](円)	1.40%
MSCI Japan 指数(円)	0.57%

4月の改正建築物省エネ法・建築基準法の施行に伴う反動で民間住宅投資が-9.4%となったことを受けて、民間需要が-0.4%と下落したほか、米国の関税措置の影響を受けて輸出が-1.2%となり、2025年7-9月期実質GDPは、前期比-0.4%と6四半期ぶりのマイナス成長となりました。

### 太平洋株式(日本を除く)

太平洋地域(日本を除く)の株式市場は、シンガポールを除いて上昇しました。序盤、オーストラリア準備銀行(RBA)が予想通り政策金利を据え置き、今後の引き下げに慎重な姿勢を示したことを受けオーストラリアが下落した一方で、中国で民間発表の購買担当者景気指数(PMI)が、サービス業を中心に底堅い結果となったことや、情報技術関連投資の拡大期待が高まったことを受けて、香港が上昇しました。

中盤にかけては、米国で政府機関の一部閉鎖が解除される見通しとなったことを受けて、リスク選好が強まって上昇しました。その後は、オーストラリアで失業率が予想以上に低下して、政策金利の引き下げ観測が後退したほか、中国で鉱工業生産の伸びが予想を下回ったことなどを受けて、中国経済の減速懸念が高まって下落しました。

終盤にかけては、人工知能(AI)関連投資の収益化に対する懐疑的な見方が高まってリスク選好が後退するなかで、米国で政策金利の引き下げ観測が後退したことを受け下落しました。終盤は、米国で政策金利の引き下げ観測が高まったことを受けて上昇しました。

#### 11月度の主要指標の概況

	騰落率
MSCI Pacific ex-Japan 指数(米ドル)	-2.03%
S&P/ASX200 指数(豪ドル)	-3.01%
香港ハンセン指数(香港ドル)	-0.18%
シンガポールST指数(シンガポールドル)	2.15%

10月のオーストラリアの雇用者数は+4.22万人と前回から上昇し、失業率は4.3%と2021年11月以来の高水準だった前回から低下、非常勤雇用者数が-1.31万人と減少したものの、常勤雇用者数が+5.53万人と前回から大きく増加し、オーストラリア準備銀行による利下げ観測は後退しました。

## 11月 市場動向について

## 新興国株式

新興国の株式市場は、ブラジル、インド、南アフリカなどが上昇したものの、中国、韓国、台湾などが下落しました。

序盤、中国が民間発表の購買担当者景気指数(PMI)がサービス業を中心に、底堅い結果となったことや、情報技術関連投資の拡大期待が高まって上昇したものの、米国で政策金利引き下げ観測が後退するなかで、過熱への警戒が高まったハイテク関連株式が下落し、全体では下落しました。

中盤にかけては、米国で政府機関の一部閉鎖が解除される見通しとなったことを受けて、リスク選好が強まつたことを背景に上昇しました。その後は、米国で政策金利の引き下げ観測が後退したほか、中国で鉱工業生産の伸びが予想を下回り、中国経済の減速懸念が高まつたことを受けて、下落しました。

終盤にかけては、人工知能(AI)関連投資の収益化に対する懐疑的な見方が高まってリスク選好が後退するなかで、米国で政策金利の引き下げ観測が後退したことを受け下落しました。終盤は、米国で景気の弱さが確認されたものの、政策金利の引き下げ観測が高まつたことを受けて上昇しました。

## 11月度の主要指標の概況

	騰落率
MSCI Emerging 指数(米ドル)	-2.47%
ブラジルボベスパ指数(ブラジルレアル)	6.37%
中国上海総合指数(中国元)	-1.67%
韓国総合株価指数(韓国ウォン)	-4.40%
台湾加権指数(台湾ドル)	-2.15%
S&P/BSE SENSEX 指数(インドルピー)	2.11%
南アフリカ全株指数(南アフリカランド)	1.57%

11月のインドPMIは、総合指数が59.9と、引き続き好不況の分かれ目となる50を大きく上回っているものの前回から低下し6か月ぶりの低水準となりました。投入コストの伸びは約5年半ぶりの低さとなり、生産コストの伸びは8か月振りの低水準になるなど、インフレ圧力が和らぎました。

## 11月 市場動向について

### 債券市場

#### 米国債券市場(国債)

米国の債券市場は、上昇しました(金利は低下)。

序盤、財務省が国債の発行規模の拡大を検討していることを明らかにしたことを受け下落する局面はあったものの、雇用の弱さが意識されることを背景に堅調に推移しました。

中盤は、ペッセント財務長官が国債市場の安定を重視する姿勢を示して上昇する局面はあったものの、複数の地区連銀総裁が年内の政策金利の引き下げに慎重な姿勢を示したことを受け、下落しました。

終盤にかけては、10月に開催された連邦公開市場委員会(FOMC)の議事録で、参加者の多くが年内の政策金利引き下げに慎重な見方を示していたことが確認されたものの、人工知能(AI)関連投資の収益化に対する懐疑的な見方が高まってリスク選好が後退したことを背景に、堅調に推移しました。その後は、複数の連邦準備制度理事会(FRB)当局者が政策金利の引き下げに前向きな姿勢を示したことを受け、上昇しました。終盤は、景気減速懸念が高まったことを受け、上昇しました。

#### 11月度の長期金利の状況

指標	利回り	前月比
米国 10年国債	4.013%付近	-0.064%
ドイツ 10年国債	2.689%付近	0.056%
日本 10年国債	1.812%付近	0.143%

#### 欧州債券市場(国債)

ユーロ圏の債券市場は、ほぼ変わらずとなりました(ただし、独10年国債の利回りは上昇)。

序盤、ユーロ圏で当面は政策金利が据え置かれるとの見方が強まるなかで、米国で国債発行額拡大への警戒が高まったことを背景に、下落しました。

中盤は、米国債が堅調に推移したことを背景に上昇する局面はあったものの、ユーロ圏で当面は政策金利が据え置かれるとの見方が一段と強まるなかで、米国で政策金利の引き下げ観測が後退したことを受け、下落しました。

終盤にかけては、リスク選好が後退するなかで、ユーロ圏で景気の先行きに対する楽観的な見方が後退したことを背景に、堅調に推移しました。終盤は、ウクライナとロシアの和平交渉進展への期待が高まって、エネルギー価格の低下が意識されて上昇しました。

#### 日本債券市場(国債)

日本の債券市場は、下落しました(金利は上昇)。

序盤、高市政権による財政支出拡大や国債の発行拡大観測が高まるなかで、下落基調となりました。

中盤から終盤にかけては、高市政権が大規模な経済対策を打ち出すとの見方が強まつたことを背景に、下落基調となりました。

終盤は、高市政権が大規模な総合経済対策を打ち出したものの、国債発行額が昨年度の補正後の発行額よりも抑制されたことを受け、堅調に推移しました。

## 11月 市場動向について

### 為替

#### ドル・円

円はドルに対して、下落しました。

序盤、片山財務相が円安をけん制する発言を行い、為替介入の可能性が意識されたほか、ハイテク関連株式の過熱への警戒が高まっていることを受けでリスク選好が弱まっていることを背景に円が上昇し、円高ドル安となりました。

中盤から終盤にかけては、米国で景気の弱さへの懸念が高まったことを背景にドルが軟調に推移したものの、高市政権が大規模な経済対策を打ち出すとの見方が強まることを背景に円が下落し、ドル高円安となりました。その後は、日本政府による為替介入が意識されて円が上昇し、円高ドル安となりました。

終盤は、米国で景気の弱さが確認され、政策金利の引き下げ観測が高まることを受けてドルが下落し、円高ドル安となりました。

#### ユーロ・円

円はユーロに対して、下落しました。

序盤、片山財務相が円安をけん制する発言を行い、為替介入の可能性が意識されたほか、ハイテク関連株式の過熱への警戒が高まっていることを受けでリスク選好が弱まっていることを背景に円が上昇し、円高ユーロ安となりました。

中盤から終盤にかけては、ドルが軟調に推移するなかでユーロが堅調に推移した一方で、高市政権が大規模な経済対策を打ち出すとの見方が強まることを背景に円が下落し、ユーロ高円安となりました。その後は、日本政府による為替介入が意識されて円が上昇し、円高ユーロ安となりました。

終盤は、政策金利の引き下げ観測が高まったドルが下落するなかでユーロが上昇し、円安ユーロ高となりました。

### 11月度の概況

	レート※	月間騰落率
ドル(円)	156.18	1.42%(円安)
ユーロ(円)	181.16	1.96%(円安)
ユーロ(ドル)	1.1598	0.53%(ユーロ高)

※レートは月末の米国東部標準時間17時のもの

## 11月 運用レポート

運用概況（2025年11月28日現在）

### ポートフォリオマネージャーからのコメント

長期投資家の皆さんへ

今月の当ファンドの基準価額は、新興国の株式に投資するファンドなどが下落したものの、米国債に投資するファンドなどが上昇したほか、為替が対ドル対ユーロで円安となったことを受けて上昇しました。

株価は将来の期待を反映していて、熱狂と恐怖は表裏一体です。市場が楽観的な見方に支配されている時は、株価の上昇が新たな購入者を引き寄せて株価は上昇を続けますが、株価が大きく上昇すると、株価が高すぎるのではないかという疑惑が高まって下落への恐怖心が芽生えます。市場参加者はそれぞれが異なる視点や考え方を持っていて、株価の水準が妥当かどうかについては常に議論が行われていますが、その時々の株価は、買いたい人と売りたい人のバランスを反映していて、一部の人が考えを変えただけで、株価は大きく変動する可能性があります。

しかし、そのような変化はいつ発生するか分からず、どちらの方向に動くかを高い精度で予想することも困難であるため、一貫した方針で幅広く分散投資を行うことにより、リスクを抑えながら、皆さまの長期の資産形成に貢献できるよう努めてまいります。

当ファンドでは引き続き、将来への予測に依存することなく、幅広く分散投資を行うことにより、リスクを抑えながら、皆さまの長期の資産形成に貢献できるよう努めてまいります。

ポートフォリオマネージャー 濱下 哲雄

### 今月の運用状況

今月は、中盤に株式市場が上昇したことを受け、株式ファンドの売却と債券ファンドの購入によるリバランスを行いました。

図1 11月度の投資先ファンド価格の変動による影響  
※月末の投資比率に基づく概算値／投資先ファンド通貨建て

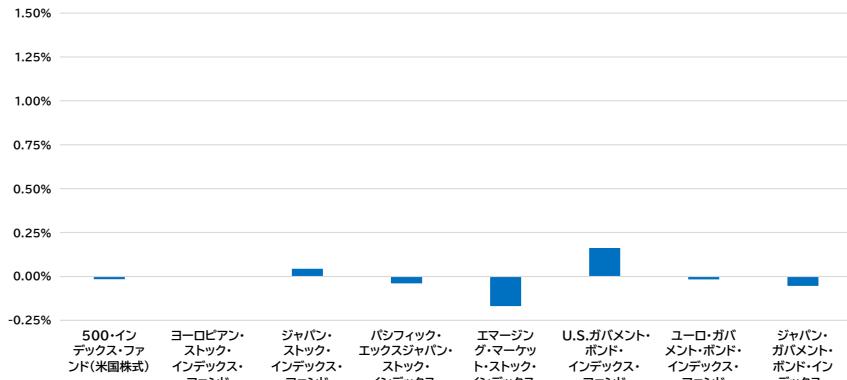
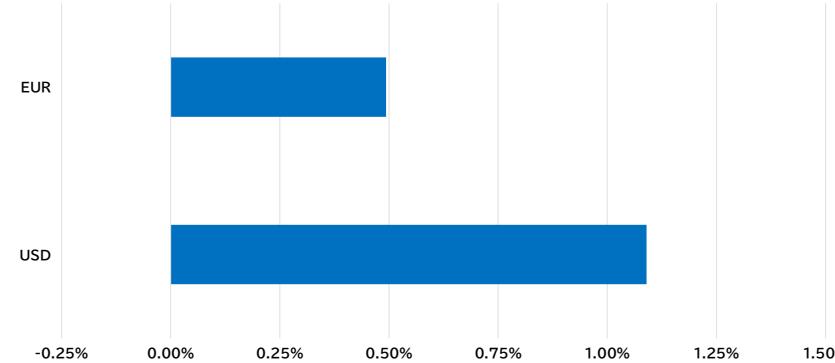


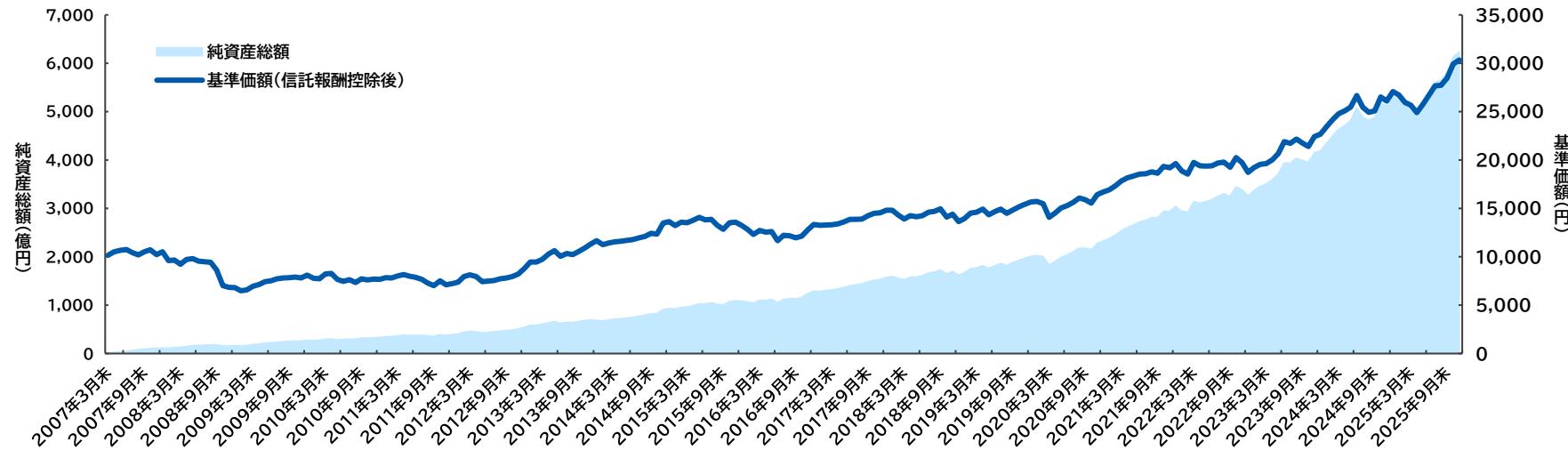
図2 11月度の為替変動による影響  
※月末の投資比率に基づく概算値



※上記の表は、投資家の皆様へファンド基準価額の変動要因を簡潔に説明するため2025年11月28日現在の投資比率に基づき、ファンド及び為替レートの変動の影響を図示したものであり、実際の影響度合いとは異なります。

11月 運用レポート

ファンドの基準価額と純資産総額の推移（2025年11月28日現在の基準価額と純資産総額及び騰落率）



基準価額	30,332円
純資産総額	6,228.0億円

設定来収益率(年率)	6.12%
設定来標準偏差(年率)	11.11%

\*これらは設定開始から2025年11月28日まで年245営業日として年率換算したものです。  
\*小数点第3位を四捨五入しております。

基準価額のハイライト(設定から2025年11月28日まで)

	基準価額	日付
設定来安値	6,275	2009年1月26日
設定来高値	30,332	2025年11月28日

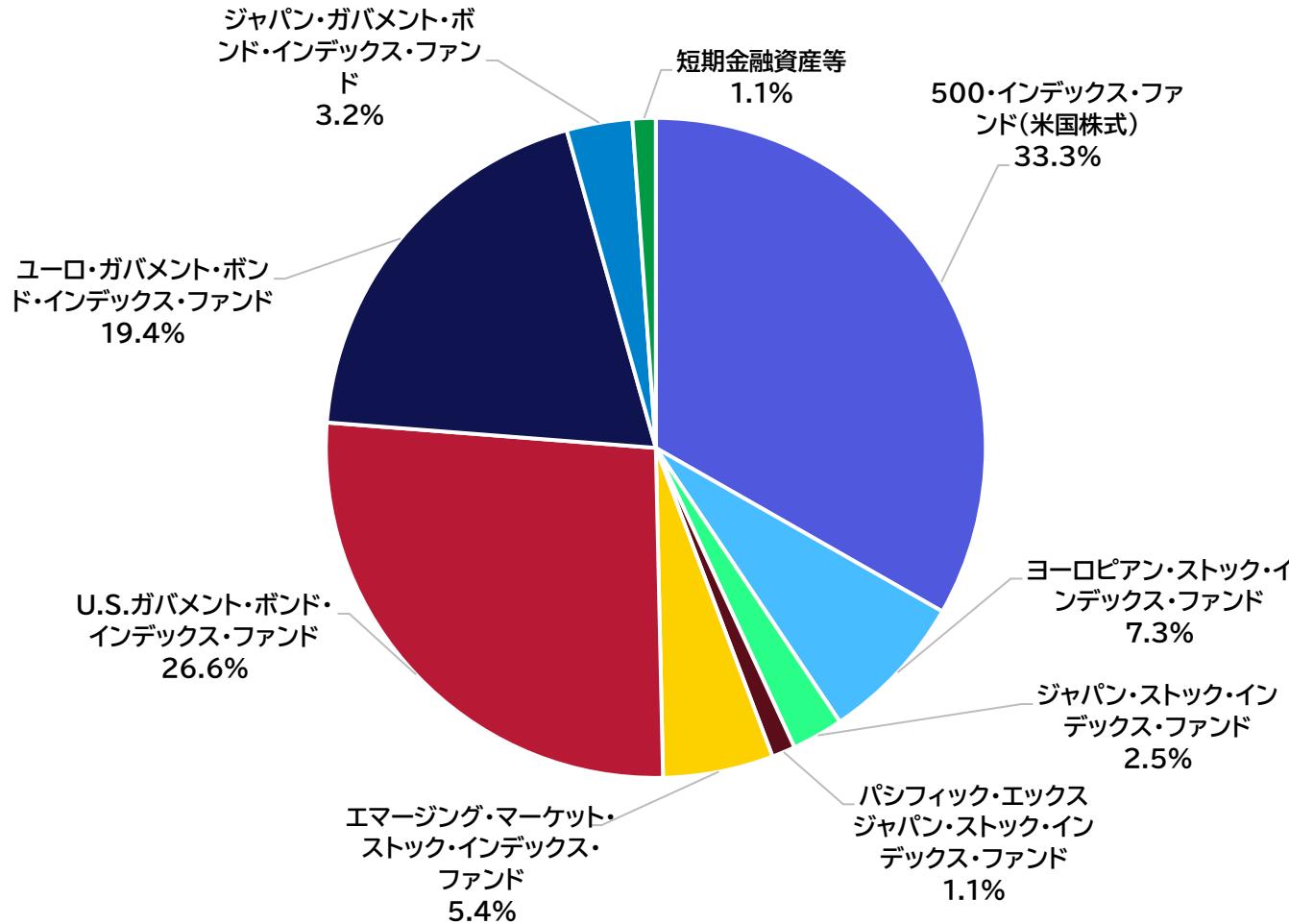
期間別騰落率

過去1ヶ月間	1.44%
過去6ヶ月間	17.76%
過去1年間	16.20%
過去3年間	53.96%
過去5年間	84.62%
過去10年間	123.75%
過去15年間	294.54%
設定来	203.32%

\*基準価額は信託報酬控除後の数値です。騰落率は小数点第3位を四捨五入しています。

## 11月 運用レポート

ファンド資産の状況(2025年11月28日現在)



※資産配分状況は小数点第2位を四捨五入している為、合計が100%にならない場合があります。

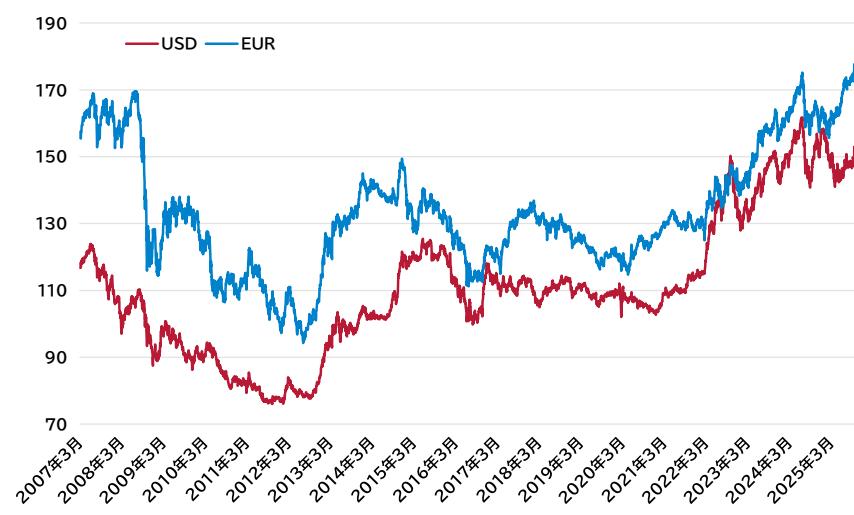
11月 運用レポート

為替レートの推移

設定時からの為替レート

日付	円／ドル	円／ユーロ
2007年3月15日	117.27	155.09
2007年12月28日	114.15	166.66
2008年12月30日	91.03	127.96
2009年12月30日	92.10	132.00
2010年12月30日	81.49	107.90
2011年12月30日	77.74	100.71
2012年12月28日	86.58	114.71
2013年12月30日	105.39	145.05
2014年12月30日	120.55	146.54
2015年12月30日	120.61	131.77
2016年12月30日	116.49	122.70
2017年12月29日	113.00	134.94
2018年12月28日	111.00	127.00
2019年12月30日	109.56	122.54
2020年12月30日	103.50	126.95
2021年12月30日	115.02	130.51
2022年12月30日	132.70	141.47
2023年12月29日	141.83	157.12
2024年12月30日	158.18	164.92
2025年7月31日	149.39	170.75
2025年8月29日	146.92	171.47
2025年9月30日	148.88	174.47
2025年10月31日	154.10	178.31
2025年11月28日	156.63	181.60

2007年3月15日から2025年11月28日までの為替レートの推移



変化率(設定来)	33.56%	17.09%
変化率(11月度)	1.64%	1.85%

※変化率はプラスが円安、マイナスが円高。小数点第3位を四捨五入

※投資信託協会発表の評価用為替レートを使用して作成しています。  
当ファンドは、原則として対円での為替ヘッジを行いません。

11月 運用レポート

投資対象ファンドの価格(円貨建て)

主に株式へ投資するファンドの値

ファンドへの組入れ開始日の値を100とした場合の2025年11月28日現在の値

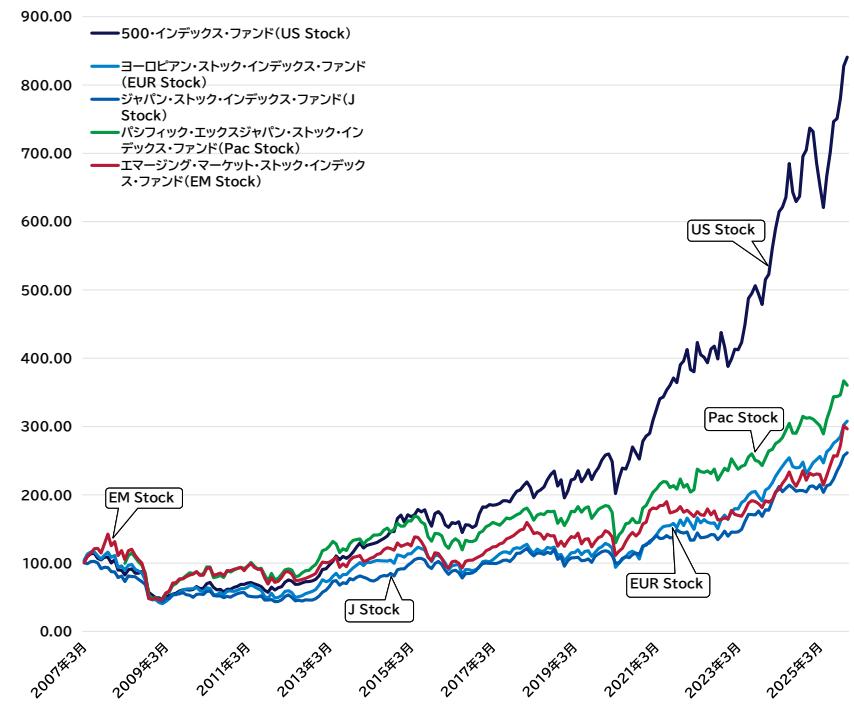
500・インデックス・ファンド(米国株式)	840.8
ヨーロピアン・ストック・インデックス・ファンド	308.0
ジャパン・ストック・インデックス・ファンド	261.8
パシフィック・エックスジャパン・ストック・インデックス・ファンド	360.3
エマージング・マーケット・ストック・インデックス・ファンド	296.4

2025年10月31日の値を100とした場合の2025年11月28日現在の値(11月の動き)

500・インデックス・ファンド(米国株式)	101.6
ヨーロピアン・ストック・インデックス・ファンド	101.8
ジャパン・ストック・インデックス・ファンド	101.7
パシフィック・エックスジャパン・ストック・インデックス・ファンド	98.2
エマージング・マーケット・ストック・インデックス・ファンド	98.5

※指標は小数点以下第2位を四捨五入

組入れ開始以来の投資先株式ファンドの値の推移(円貨建て)



エマージング・マーケット・ストック・インデックス・ファンド、ジャパン・ストック・インデックス・ファンドは2007年3月23日、パシフィック・エックスジャパン・ストック・インデックス・ファンドは2008年3月14日、それ以外のファンドは2007年3月19日の値を100として算出しています。(500・インデックス・ファンド(米国株式)の値は2018年10月17日まではU.S.500・ストック・インデックス・ファンドの値、2021年3月12日まではインスティテューション・インデックス・ファンドの値です。なお、500・インデックス・ファンド、インスティテューション・インデックス・ファンドの値は、税引き後の分配金を全て再投資したものとして算出しています。)価格が外貨建てのファンドは、投資信託協会発表の評価用為替レートを利用して円に換算し、指標を算出しています。(日付は全て当ファンドでの評価日付です。)

## 11月 運用レポート

### 投資対象ファンドの価格(円貨建て)

#### 主に債券へ投資するファンドの値

ファンドへの組入れ開始日の値を100とした場合の2025年11月28日現在の値

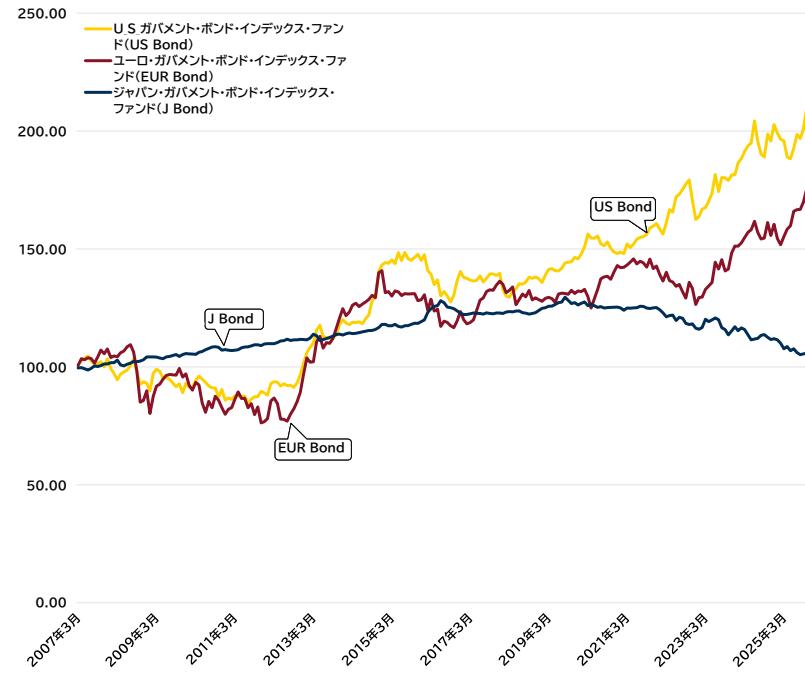
U.S.・ガバメント・ボンド・インデックス・ファンド	214.6
ユーロ・ガバメント・ボンド・インデックス・ファンド	178.8
ジャパン・ガバメント・ボンド・インデックス・ファンド	104.1

2025年10月31日の値を100とした場合の2025年11月28日現在の値(11月の動き)

U.S.・ガバメント・ボンド・インデックス・ファンド	102.3
ユーロ・ガバメント・ボンド・インデックス・ファンド	101.8
ジャパン・ガバメント・ボンド・インデックス・ファンド	98.3

※指標は小数点以下第2位を四捨五入

#### 組入れ開始以来の投資先債券ファンドの値の推移(円貨建て)



ジャパン・ガバメント・ボンド・インデックス・ファンドは2007年3月23日、それ以外のファンドは2007年3月19日の値を100として算出しています。価格が外貨建てのファンドは、投資信託協会発表の評価用為替レートを利用して円に換算し、指標を算出しています。(日付は全て当ファンドでの評価日付です。)

## 11月 運用レポート

### 投資先インデックス運用ファンドの状況

各比率は、特に指定がない場合、純資産総額に対する比率を表します。また、小数点第2位を四捨五入している為、合計が100%にならない場合があります。

#### バンガード・500・インデックス・ファンド(ETF シェア・クラス)

11月度の騰落率(ドル建て)は0.2%でした。9月末時点の組入上位10銘柄と組入比率、および業種別投資比率は下記の通りです。また、組入銘柄数は504銘柄です。(当ファンドの情報は四半期ごとに更新します)

組入上位10銘柄と投資比率(上位10銘柄の合計:40.3%)

	銘柄名	業種	組入比率
1	NVIDIA Corp.	情報技術	8.0%
2	Microsoft Corp.	情報技術	6.7%
3	Apple Inc.	情報技術	6.6%
4	Alphabet Inc.	コミュニケーション・サービス	4.5%
5	Amazon.com Inc.	一般消費財・サービス	3.7%
6	Meta Platforms Inc.	コミュニケーション・サービス	2.8%
7	Broadcom Inc.	情報技術	2.7%
8	Tesla Inc.	一般消費財・サービス	2.2%
9	Berkshire Hathaway Inc.	金融	1.6%
10	JPMorgan Chase & Co.	金融	1.5%

#### 業種別投資比率

	業種	組入比率
1	情報技術	34.8%
2	金融	13.5%
3	一般消費財・サービス	10.5%
4	コミュニケーション・サービス	10.1%
5	ヘルスケア	8.9%
6	資本財・サービス	8.3%
7	生活必需品	4.9%
8	エネルギー	2.9%
9	公益事業	2.3%
10	不動産	1.9%
11	素材	1.8%

\*騰落率は、分配金を全て再投資したものとして算出しています。

#### バンガード・ヨーロピアン・ストック・インデックス・ファンド (インスティテュショナルプラスシェア・クラス)

11月度の騰落率(ユーロ建て)は0.9%でした。10月末時点の組入上位10銘柄と組入比率、および業種別投資比率は下記の通りです。また、組入銘柄数は407銘柄です。

#### 組入上位10銘柄と投資比率(上位10銘柄の合計:19.5%)

	銘柄名	業種	組入比率
1	ASML Holding NV	情報技術	3.2%
2	SAP SE	情報技術	2.1%
3	AstraZeneca plc	ヘルスケア	2.0%
4	Nestle SA	生活必需品	1.9%
5	HSBC Holdings plc	金融	1.9%
6	Roche Holding AG	ヘルスケア	1.8%
7	Novartis AG	ヘルスケア	1.8%
8	Shell plc	エネルギー	1.7%
9	Siemens AG	資本財・サービス	1.7%
10	LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	一般消費財・サービス	1.4%

#### 業種別投資比率

	業種	組入比率
1	金融	23.3%
2	資本財・サービス	19.4%
3	ヘルスケア	13.4%
4	生活必需品	9.3%
5	一般消費財・サービス	8.1%
6	情報技術	7.6%
7	素材	5.4%
8	公益事業	4.5%
9	エネルギー	4.3%
10	コミュニケーション・サービス	3.8%
11	不動産	0.7%

11月 運用レポート

投資先インデックス運用ファンドの状況

各比率は、特に指定がない場合、純資産総額に対する比率を表します。また、小数点第2位を四捨五入している為、合計が100%にならない場合があります。

バンガード・ジャパン・ストック・インデックス・ファンド  
(インスティテューショナルプラスシェア・クラス)

11月度の騰落率(円建て)は0.6%でした。10月末時点の組入上位10銘柄と組入比率、および業種別投資比率は下記の通りです。また、組入銘柄数は180銘柄です。

組入上位10銘柄と投資比率(上位10銘柄の合計:30.4%)

	銘柄名	業種	組入比率
1	Toyota Motor Corp.	一般消費財・サービス	4.3%
2	Mitsubishi UFJ Financial Group Inc.	金融	3.8%
3	Sony Group Corp.	一般消費財・サービス	3.8%
4	SoftBank Group Corp.	コミュニケーション・サービス	3.7%
5	Hitachi Ltd.	資本財・サービス	3.5%
6	Advantest Corp.	情報技術	2.5%
7	Sumitomo Mitsui Financial Group Inc.	金融	2.2%
8	Tokyo Electron Ltd.	情報技術	2.2%
9	Mitsubishi Heavy Industries Ltd.	資本財・サービス	2.1%
10	Nintendo Co. Ltd.	コミュニケーション・サービス	2.1%

バンガード・パシフィック・エックスジャパン・ストック・インデックス・ファンド  
(インスティテューショナルプラスシェア・クラス)

11月度の騰落率(ドル建て)は-1.6%でした。10月末時点の組入上位10銘柄と組入比率、および業種別投資比率は下記の通りです。また、組入銘柄数は96銘柄です。

組入上位10銘柄と投資比率(上位10銘柄の合計:45.4%)

	銘柄名	業種	組入比率
1	Commonwealth Bank of Australia	金融	8.9%
2	BHP Group Ltd.	素材	6.8%
3	AIA Group Ltd.	金融	4.9%
4	DBS Group Holdings Ltd.	金融	4.2%
5	National Australia Bank Ltd.	金融	4.2%
6	Westpac Banking Corp.	金融	4.1%
7	ANZ Group Holdings Ltd.	金融	3.4%
8	Hong Kong Exchanges & Clearing Ltd.	金融	3.1%
9	Wesfarmers Ltd.	一般消費財・サービス	3.0%
10	Sea Ltd.	コミュニケーション・サービス	2.8%

業種別投資比率

	業種	組入比率
1	資本財・サービス	24.7%
2	一般消費財・サービス	17.2%
3	金融	15.6%
4	情報技術	14.6%
5	コミュニケーション・サービス	9.5%
6	ヘルスケア	6.3%
7	生活必需品	4.9%
8	素材	3.1%
9	不動産	2.2%
10	公益事業	1.0%
11	エネルギー	0.9%

業種別投資比率

	業種	組入比率
1	金融	45.2%
2	素材	12.5%
3	資本財・サービス	9.1%
4	一般消費財・サービス	8.3%
5	不動産	7.7%
6	ヘルスケア	5.1%
7	公益事業	3.4%
8	コミュニケーション・サービス	2.8%
9	生活必需品	2.6%
10	エネルギー	2.1%
11	情報技術	1.2%

\*騰落率は、分配金を全て再投資したものとして算出しています。

11月 運用レポート

投資先インデックス運用ファンドの状況

各比率は、特に指定がない場合、純資産総額に対する比率を表します。また、小数点第2位を四捨五入している為、合計が100%にならない場合があります。

バンガード・エマージング・マーケット・ストック・インデックス・ファンド  
(インスティテューショナルプラスシェア・クラス)

11月度の騰落率(円建て)は-2.5%でした。10月末時点の組入上位10銘柄と組入比率、および業種別投資比率は下記の通りです。また、組入銘柄数は1213銘柄です。

組入上位10銘柄と投資比率(上位10銘柄の合計:32.0%)

	銘柄名	業種	組入比率
1	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co. Ltd.	情報技術	11.9%
2	Tencent Holdings Ltd.	コミュニケーション・サービス	5.1%
3	Samsung Electronics Co. Ltd.	情報技術	4.0%
4	Alibaba Group Holding Ltd.	一般消費財・サービス	3.6%
5	SK hynix Inc.	情報技術	2.1%
6	HDFC Bank Ltd.	金融	1.3%
7	Hon Hai Precision Industry Co. Ltd.	情報技術	1.0%
8	Reliance Industries Ltd.	エネルギー	1.0%
9	China Construction Bank Corp.	金融	1.0%
10	PDD Holdings Inc.	一般消費財・サービス	0.9%

業種別投資比率

	業種	組入比率
1	情報技術	27.9%
2	金融	21.8%
3	一般消費財・サービス	12.6%
4	コミュニケーション・サービス	9.8%
5	資本財・サービス	7.0%
6	素材	6.3%
7	エネルギー	3.9%
8	生活必需品	3.8%
9	ヘルスケア	3.2%
10	公益事業	2.3%
11	不動産	1.4%

\*騰落率は、分配金を全て再投資したものとして算出しています。

## 11月 運用レポート

### 投資先インデックス運用ファンドの状況

各比率は、特に指定がない場合、純資産総額に対する比率を表します。また、小数点第2位を四捨五入している為、合計が100%にならない場合があります。

**バンガード・US・ガバメント・ボンド・インデックス・ファンド  
(インスティテューショナルプラスシェア・クラス)**

11月度の騰落率(ドル建て)は0.6%でした。10月末時点の満期利回りと平均デュレーションは下記の通りです。

満期利回り、平均デュレーション

満期利回り	3.91%
平均デュレーション	5.7年

**バンガード・ユーロ・ガバメント・ボンド・インデックス・ファンド  
(インスティテューショナルプラスシェア・クラス)**

11月度の騰落率(ユーロ建て)は-0.1%でした。10月末時点の満期利回り、平均デュレーション、および国別投資比率は下記の通りです。

満期利回り、平均デュレーション

満期利回り	2.78%
平均デュレーション	6.9年

**バンガード・ジャパン・ガバメント・ボンド・インデックス・ファンド  
(インスティテューショナルプラスシェア・クラス)**

11月度の騰落率(円建て)は-1.7%でした。10月末時点の満期利回りと平均デュレーションは下記の通りです。

満期利回り、平均デュレーション

満期利回り	1.96%
平均デュレーション	10.2年

国別投資比率(上位10か国)

	国名	比率(%)
1	フランス	24.1%
2	ドイツ	23.0%
3	イタリア	19.2%
4	スペイン	12.7%
5	オランダ	5.0%
6	ベルギー	4.8%
7	オーストリア	3.2%
8	ポルトガル	1.8%
9	フィンランド	1.8%
10	アイルランド	1.3%

満期利回りについて:途中償還が行われる可能性がある債券が含まれている場合は、最低利回りを表示しています。  
出所:Vanguard

## 11月 運用レポート

### ファンドの目的

主として、投資信託証券(投資対象ファンド)を中心に投資を行い、信託財産の長期的な成長を図ることを目的として運用を行います。

### ファンドの特色

- ① 資産配分比率は株式50%、債券50%  
原則として、投資対象ファンドを通じて株式と債券へ半分ずつ投資することにより、リスクを抑えながら安定したリターンの獲得を目指します。
- ② 國際分散投資  
インデックスファンドへの投資を通じて、世界各国の株式および債券に実質的に分散投資します。投資対象ファンドへの配分比率は、各地域の株式および債券市場の時価総額(規模)を勘案して決定します。また、配分比率は適宜見直しを行います。
- ③ 低コストのインデックスファンドに投資  
ローコスト・ハイクオリティ運用で定評のあるバンガードのインデックスファンドの中から、資産規模、運用実績、コストなどの面から厳選したファンドに投資を行います。
- ④ 原則として、為替ヘッジは行いません

※資金動向、市場動向に急激な変化が生じたとき等ならびに信託財産の規模によっては、上記のような運用ができない場合があります。

## 11月 運用レポート

### 投資対象ファンドについて

- ① バンガード・500・インデックス・ファンド  
ファンドの目的:S&P500 インデックスに連動する運用成果を目指します。
- ② バンガード・ヨーロピアン・ストック・インデックス・ファンド  
ファンドの目的:MSCIヨーロッパ・インデックスに連動する運用成果を目指します。
- ③ バンガード・ジャパン・ストック・インデックス・ファンド  
ファンドの目的:MSCIジャパン・インデックスに連動する運用成果を目指します。
- ④ バンガード・パシフィック・エックスジャパン・ストック・インデックス・ファンド  
ファンドの目的:MSCIパシフィック・エックスジャパン・インデックスに連動する運用成果を目指します。
- ⑤ バンガード・エマージング・マーケット・ストック・インデックス・ファンド  
ファンドの目的:MSCIエマージング・マーケット・インデックスに連動する運用成果を目指します。
- ⑥ バンガード・U.S.・ガバメント・ボンド・インデックス・ファンド  
ファンドの目的:ブルームバーグ米国政府債浮動調整インデックス(米国債および米国政府機関債 (米ドル建て・残存期間1年超)の時価総額加重インデックス)に連動する運用成果を目指します。
- ⑦ バンガード・ユーロ・ガバメント・ボンド・インデックス・ファンド  
ファンドの目的:ブルームバーグ・ユーロ政府債浮動調整インデックス(ユーロ圏各国の発行する国債および政府機関債(ユーロ建て・残存期間1年超)の時価総額加重インデックス)に連動する運用成果を目指します。
- ⑧ バンガード・ジャパン・ガバメント・ボンド・インデックス・ファンド  
ファンドの目的:ブルームバーグ日本政府債浮動調整インデックス(日本国政府および政府機関が発行する投資適格債券(円建て・残存期間1年超)の時価総額加重インデックス)に連動する運用成果を目指します。

## 11月 運用レポート

### 投資信託ご購入時の注意

- 投資信託は預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構、貯金保険機構、および保険契約者保護機構の保護対象ではありません。加えて証券会社を通じて購入していない場合には、投資者保護基金の対象となりません。
- 投資元本の保証はありません。投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合があります。
- 運用による損益は、すべてお客さまに帰属します。
- 投資信託は銘柄ごとに設定された信託報酬等の費用がかかります。
- 各投資信託のリスク、費用については投資信託説明書(交付目論見書)に詳しく記載されております。
- お取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリングオフ)の適用はありません。

### 当ファンドに係るリスクについて

#### ◆基準価額の変動要因

当社の運用、販売する上記ファンド(以下、当ファンド)は、ファンド・オブ・ファンズであり、主として投資信託証券に投資を行います。当ファンドは、値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により投資元本を割り込むことがあります。運用による損益は、すべてお客さまに帰属します。

当ファンドへの投資に当たっては、主に以下のリスクを伴います。

価格変動リスク	当ファンドは、株式や公社債を実質的な主要投資対象としております。一般に、株式の価格は、個々の企業の活動や業績、市場・経済の状況等を反映して変動し、また、公社債の価格は、市場金利の変動等を受けて変動するため、当ファンドはその影響を受けます。
為替変動リスク	当ファンドは、実質的に外貨建資産に投資し、原則として為替ヘッジを行いませんので、為替変動の影響を受けます。
カントリーリスク	当ファンドは、外国投資証券への投資を通じて、海外の金融・証券市場に投資を行うため、当該国・地域の政治・経済および社会情勢等の変化により市場に大きな混乱が生じた場合、その影響を受け損失を被るリスクがあります。
信用リスク	当ファンドは、主要投資対象とする有価証券等またはその取引に係る信用リスクを伴います。信用リスクとは、有価証券等の発行者や取引先の経営・財務状況が悪化した場合またはそれが予想された場合に、当該有価証券等の価格が下落することやその価値がなくなること、または利払いや償還金の支払いが滞る等の債務が不履行となること等をいいます。
流動性リスク	有価証券等を売却あるいは取得しようとする際に、市場に十分な需要や供給がない場合や取引規制等により十分な流動性の下での取引を行えない、または取引が不可能となるリスクのことを流動性リスクといい、当ファンドはそのリスクを伴います。

※なお、上記に記載するリスクは、当ファンドに係る全てのリスクを完全には網羅しておりませんので、ご留意下さい。

11月 運用レポート

お申込みメモ

購入単位	販売会社が定める単位とします。
購入価額	購入申し込み受付日の翌々営業日の基準価額
換金単位	1口単位 ※販売会社より1円単位でのお申込みとなる場合があります。 詳細は販売会社までお問い合わせください。
換金価額	換金申込受付日の翌々営業日の基準価額から信託財産留保額を控除した価額
換金代金	原則として、換金申込受付日から起算して6営業日目から販売会社において支払います。
申込締切時間	原則として、午後3時30分までに受付けた申込み(当該申込みの受付に係る販売会社所定の事務手続きが完了したもの)を当日の申込みとします。
購入・換金申込日	原則毎営業日に申込みを受付けますが、当ファンドが関連する海外の証券取引所および銀行の休業日は申込みの受付は行いません。詳細は目論見書にてご確認ください。
換金制限	信託財産の資金管理を円滑に行うため、大口の換金請求については制限を設ける場合があります。 詳細は販売会社までお問い合わせください。
信託期間	無期限(設定日:2007年3月15日)
繰上償還	以下の場合には、法令および信託約款に定める手続きにしたがい、受託会社と合意のうえ、ファンドを償還することができます。 <ul style="list-style-type: none"> <li>・受益権の口数が10億口を下回ることとなった場合。</li> <li>・信託期間中において、ファンドを償還させることが受益者のために有利であると認めるとき、またはやむを得ない事情が発生したとき。</li> </ul> このほか、監督官庁よりファンドの償還の命令を受けたとき、委託会社の登録の取消・解散・業務廃止のときは、原則としてファンドを償還させます。
決算日	毎年12月10日(休業日の場合は翌営業日)
収益分配	毎決算時(毎年12月10日の年1回。休業日の場合はその翌営業日。)に収益分配方針に基づき分配を行います。 <ul style="list-style-type: none"> <li>・委託会社の判断により分配を行わない場合もあります。</li> <li>・当ファンドは、分配金再投資専用とします。収益分配金は、所得税、復興特別所得税および地方税を控除した後、再投資されます。</li> </ul>
課税関係	課税上は、株式投資信託として取り扱われます。益金不算入制度、配当控除の適用はありません。公募株式投資信託は税法上、一定の要件を満たした場合にNISA(少額投資非課税制度)の適用対象となります。当ファンドはNISAの成長投資枠(特定非課税管理勘定)およびつみたて投資枠(特定累積投資勘定)の対象です。

※詳細は投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。税法等が改正された場合には、上記内容が変更になる場合があります。

## 11月 運用レポート

### 当ファンドに係る費用について

#### ◆投資者が直接的に負担する費用

○購入時手数料: ありません。

○信託財産留保額: 換金申込受付日の翌々営業日の基準価額に0.1%の率を乗じた額が控除されます。

#### ◆投資者が信託財産で間接的に負担する費用

○運用管理費用: ファンドの日々の純資産総額に年0.495%(税抜 年0.45%)の率を乗じて得た額とします。その他投資対象である投資信託証券において信託報酬がかかります。当該信託報酬も間接的にお客様にご負担いただく費用となりますので、実質的な信託報酬は、年0.56%±0.02%程度(税込)となります。※ファンドが投資対象とする投資信託証券における信託報酬を加味した実質的な負担額の概算値です。各投資信託証券への投資比率、各投資信託証券の運用管理費用の料率の変更等により変動します。

○その他費用: 信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用(有価証券の売買の際に発生する手数料や、有価証券の保管に要する費用等を含む)、監査報酬(消費税含む)、立替金の利息等が信託財産の中から差し引かれます。なお、当該その他費用については、運用状況により変動するものであり、事前に料率、上限等を示すことができません。

ダウ・ジョーンズ工業株価平均、S&P500、S&P/ASX200指数は、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス(S&P DJI)の商品です。これらの指数に関する著作権等の知的財産権その他一切の権利は、S&P DJIに帰属します。

S&P DJIは当指数等の情報に關し、その正確性・妥当性・完全性あるいは入手可能性を保証しません。また、S&P DJIは当指数等の情報の誤り、欠落についてその理由のいかんにかかわらず責任を負いません。また当指数等の使用による結果に対しても責任を負うものではありません。S&P DJIは当指数等の商品性あるいはその使用または特定の目的に対する適合性を含みますが、それに限定されるわけではなく、一切の明示的あるいは黙示的な保証を否認します。S&P DJIはファンドの受益者や他の人物等による当指数等の使用に関連したいかなる間接的、直接的な、特別なあるいは派生的な損害、費用、訴訟費用あるいは損失(収入の損失、利益の損失、機会費用を含む)について一切の責任を負いません。

MSCI Indexに関する著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCIに帰属します。また、MSCIは指数の内容を変更する権利及び公表を停止する権利を有しています。

本文中のデータは、Bloombergから取得しています。

「Bloomberg®」は、Bloomberg Finance L.P.、および同インデックスの管理者であるBloomberg Index Services Limited(以下「BISL」)をはじめとする関連会社(以下、総称して「ブルームバーグ」)のサービスマークです。

ブルームバーグは、ブルームバーグ指数に対する一切の専有的権利を有しています。ブルームバーグは、このマテリアルを承認もしくは支持するものではなく、また、このマテリアルに含まれるいかなる情報の正確性もしくは完全性についても保証するものではなく、明示黙示を問わず、このマテリアルから得られる結果に關していかなる保証も行わず、また、法律上認められる最大限度において、ブルームバーグはこのマテリアルに関して生じるいかなる侵害または損害についても何らの責任も債務も負いません。

商号:セゾン投信株式会社(設定・運用・販売を行います)

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第349号

加入協会:一般社団法人 投資信託協会

お客様窓口:03-3988-8668

営業時間 9:00~17:00(土日祝日、年末年始を除く)

<https://www.saison-am.co.jp/>